



RINGKASAN EKSEKUTIF

HIBAH KOMPETENSI



UNDERPRICING DAN EARNINGS MANAGEMENT PADA INITIAL PUBLIC OFFERING PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

Oleh:

Prof. Drs. Tatang Ary Gumanti, M.Buss.Acc., Ph.D. NIDN 0025116604

Dr. Nurhayati, MM. NIDN 0007066108

UNIVERSITAS JEMBER

NOVEMBER 2014



UNDERPRICING DAN EARNINGS MANAGEMENT PADA INITIAL PUBLIC OFFERING PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA



Peneliti

NAMA PENELITI 1

Tatang Ary Gumanti
Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Jember
tatangag@yahoo.com

NAMA PENELITI 2

Nurhayati
Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Jember
Nur_612003@yahoo.com



Ringkasan Eksekutif

Penelitian ini meneliti dua aspek yang melekat dalam penawaran saham perdana (*initial public offering* = IPO). Aspek pertama adalah terkait dengan *underpricing* atau adanya rata-rata return awal positif. Aspek kedua berkaitan dengan praktik manajemen laba (*earnings management*) di periode sebelum pelaksanaan IPO. Penelitian ini juga menguji dan menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi *underpricing* dan manajemen laba. Objek penelitian adalah perusahaan yang termasuk ke dalam sektor manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia tahun 1990-2012.

Hasil penelitian pada tahun pertama menunjukkan bahwa dari empat variabel yang diteliti, yaitu jumlah faktor risiko, tingkat persentase saham yang ditahan, tujuan penggunaan dana IPO, dan ukuran perusahaan, hanya tingkat persentase saham yang ditahan yang tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan. Secara rata-rata perusahaan yang diteliti mengalami *underpricing* sebesar 22,87% atas sampel sebanyak 290 perusahaan yang melakukan IPO tahun sampai dengan 2005.

Hasil penelitian tahun kedua dengan menggunakan sampel sebanyak 63 perusahaan menunjukkan bahwa tujuan penggunaan dana hasil IPO dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Sedangkan tiga variabel lain, yaitu aliran kas operasi, ukuran perusahaan, dan perubahan laba tidak berpengaruh terhadap besaran manajemen laba. Hasil penelitian relatif tidak berubah untuk data pada sub-sektor barang konsumsi dan sub-sektor industri dasar dan kimia, tetapi pada sektor aneka industri semua variabel tidak berpengaruh signifikan. Pengujian terhadap ada tidaknya perbedaan besaran manajemen laba antar sektor menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan.

Kata kunci: IPO, *underpricing*, manajemen laba, Indonesia





HKI dan Publikasi

1. Short-Term and Long-Term Performance of IPOs: Comparison between CARs and BHARs, *Jurnal Manajemen dan Usahawan Indonesia*, 42 (3): 200-218
2. Underpricing and Post Issue Financial Performance in Indonesian Initial Public Offerings, *Jurnal Manajemen dan Usahawan Indonesia*, 42 (4): 300-315.
3. Determinants of Underpricing in Indonesian Stock Market, *Journal of Economics, Business and Management*, 3(8): 802-806.



Latar Belakang

Penawaran saham perdana (*initial public offerings* = IPO) adalah suatu peristiwa dimana untuk pertama kalinya suatu perusahaan menjual sahamnya kepada khalayak ramai (*public*) di pasar modal. IPO identik dengan return awal positif atau *underpricing*, yaitu suatu kondisi dimana harga pasar di hari-hari awal setelah *go public* cenderung lebih tinggi daripada harga penawarannya (Tingkat *Underpricing* di sejumlah negara ada di dalam Apendiks 1). *Underpricing* adalah salah satu dari tiga anomali dalam IPO. Dua anomali yang lain adalah dalam jangka panjang kinerja IPO menurun, dan adanya siklus return dan volume IPO. Sejumlah teori sudah diajukan untuk menjelaskan terjadinya *underpricing*, namun tidak satupun yang dianggap mampu secara tepat memprediksi mengapa terjadi *underpricing* dan faktor-faktor apa yang memengaruhinya.

Jika secara rata-rata perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing*, mengapa jumlah perusahaan yang *go public* semakin banyak dari waktu ke waktu?. Ritter dan Loughran (1998) menyatakan bahwa salah satu alasan dari *underpricing* adalah memanjakan pemegang saham baru (*leave good taste in investors' mouth*).



Hasil dan Manfaat

Hasil penelitian terhadap isu pertama penelitian menunjukkan bahwa dari empat variabel yang diteliti, yaitu jumlah faktor risiko, tingkat persentase saham yang ditahan, tujuan penggunaan dana IPO, dan ukuran perusahaan, hanya tingkat persentase saham yang ditahan yang tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan. Secara rata-rata perusahaan yang diteliti mengalami *underpricing* sebesar 22,87% atas sampel sebanyak 290 perusahaan yang melakukan IPO tahun 2989 sampai dengan 2005.

Hasil penelitian terhadap isu kedua penelitian menunjukkan bahwa dengan menggunakan sampel sebanyak 63 perusahaan, tujuan penggunaan dana hasil IPO dan leverage berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Sedangkan tiga variabel lain, yaitu aliran kas operasi, ukuran perusahaan, dan perubahan laba tidak berpengaruh terhadap besaran manajemen laba. Hasil penelitian relatif tidak berubah untuk data pada sub-sektor barang konsumsi dan sub-sektor industri dasar dan kimia, tetapi pada sektor aneka industri semua variabel tidak berpengaruh signifikan. Pengujian terhadap ada tidaknya perbedaan besaran manajemen laba antar sektor menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan.

Penelitian ini bermanfaat bagi investor di pasar perdana dan pemilik perusahaan, serta regulator bursa. Investor dapat mengetahui



Artinya, perusahaan tidak berkeberatan untuk mengalami *underpricing* pada saat IPO, karena perusahaan berharap pasar menilai lebih baik.

Penelitian-penelitian tentang IPO menunjukkan ada banyak faktor atau variabel yang dapat dikaitkan dengan derajat *underpricing*. Faktor-faktor tersebut dapat dibedakan menjadi dua, yaitu faktor yang melekat di dalam perusahaan (internal) dan faktor yang berasal dari luar (eksternal). Faktor-faktor internal dapat ditemui di dalam prospektus yang diterbitkan saat IPO. Kondisi ini telah membuat prospektus sebagai salah satu sumber utama dalam menilai kualitas suatu IPO. Sedangkan faktor yang berasal dari luar perusahaan lebih banyak berkaitan dengan kondisi makro ekonomi atau sektor dimana perusahaan tersebut tergabung.

Penelitian tentang manajemen laba di IPO juga sudah banyak dilakukan yang didasari oleh anggapan bahwa ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) sebelum perusahaan *go public* menjadi pendorong utama bagi manajemen untuk melakukan manajemen laba. Tidak adanya informasi sebelum perusahaan menjadi perusahaan publik merupakan faktor utama terjadinya ketimpangan informasi tersebut. Penelitian-penelitian tentang manajemen laba di IPO telah banyak dilakukan, misalnya Aharony et al. (1993), Friedlan (1994), Magnan dan Courmier (1997), dan Teoh et al. (1998) untuk IPO di pasar modal di Amerika Serikat dan Gumanti (1996; 2001; 2003), Syaiful dan Jogiyanto (2003), dan Saiful (2004) untuk IPO di pasar modal di Indonesia.

faktor-faktor apa saja yang pantas dipertimbangkan dalam menilai perusahaan yang akan *go public*. Pemilik perusahaan dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai bahan renungan untuk tidak melakukan manajemen laba atau berusaha mendapatkan keuntungan maksimal dari penawaran saham dengan mengedepankan prinsip keterbukaan. Regulator bursa diharapkan dapat menjadikan informasi penelitian ini sebagai salah bahan pertimbangan dalam menetapkan informasi apa yang penting untuk dicantumkan di dalam prospektus agar calon investor dapat menggunakan dengan baik dan benar serta menekan kemungkinan terjadinya *fraud* atau kejahatan akuntansi dipasar perdana saham.

H A S I L

Tabel: Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Initial Returns (n=290)

Variabel	Prediksi Arah	Koefisien	t-value	Adj. R ² (F-value)
Intersep		2,5707	4,334 ^a	6,613
Jumlah Faktor Risiko	+	0,0312	3,291 ^a	(6,116 ^a)
Kepemilikan Saham	-	-0,3501	-1,233	
Pengg. Dana IPO	-	-0,1027	-1,724 ^b	
Ukuran IPO	-	-0,0902	-3,699 ^a	

Tabel: Hasil Analisis Regresi Linier Berganda Earnings Management (n=63)

Variabel	Prediksi Arah	Koefisien	t-stat	Adj. R ² (F-value)
Ars Kas Operasi	-	-0,096	-0,568	40,20
Ukuran Perusahaan	-	0,012	0,724	(5,303 ^a)
Tujuan Pengg. Dana	-	-0,142	-2,693 ^b	
Leverage	+	-0,419	-2,946 ^a	
Perubahan Laba	-	-0,013	-0,215	

Keterangan: ^a * Signifikan pada alpha 1% dan 5%

Gambar 1. Ringkasan Hasil Akhir Penelitian



Metode



Isu pertama dalam penelitian ini menjawab pertanyaan faktor-faktor apa yang memengaruhi tingkat underpricing, sedangkan isu kedua berkaitan dengan factor-faktor yang memengaruhi manajemen laba. Alat uji atas hipotesis penelitian adalah uji beda rata-raa (*t-test for mean difference*) dan regresi berganda (*ordinary least square*). Sedangkan untuk mendukung analisis, penelitian ini menggunakan statistic deskriptif.

